



# ETHENA-GLOBAL DYNAMISCH

Gecontroleerd jaarverslag per 31 december 2011

Beleggingsfonds naar Luxemburgs recht

Beleggingsfonds conform deel I van de wet van 17 december 2010 inzake instellingen voor collectieve belegging, met de rechtsvorm van een "fonds commun de placement" (FCP, gemeenschappelijk beleggingsfonds)

H.V.R. Luxemburg B 155427



**ETHENA**  
*Independent Investors*



# INHOUD

	Pagina
<b>VERSLAG VAN HET FONDSMANAGEMENT</b>	2
<b>GEOGRAFISCHE LANDENSPREIDING EN SECTORSPREIDING VAN ETHNA-GLOBAL DYNAMISCH</b>	3
<b>SAMENSTELLING VAN HET NETTOVERMOGEN VAN ETHNA-GLOBAL DYNAMISCH</b>	5
<b>RESULTATENREKENING VAN ETHNA-GLOBAL DYNAMISCH</b>	7
<b>VERMOGENSINVENTARIS PER 31 DECEMBER 2011 VAN ETHNA-GLOBAL DYNAMISCH</b>	8
<b>INSCHRIJVINGEN EN INKOPEN VAN 1 JANUARI 2011 TOT 31 DECEMBER 2011</b>	11
<b>TOELICHTINGEN BIJ HET JAARVERSLAG PER 31 DECEMBER 2011</b>	15
<b>VERSLAG VAN DE RÉVISEUR D'ENTREPRISES AGRÉÉ (ACCOUNTANT)</b>	19
<b>BEHEER, VERKOOP EN ADVIES</b>	20

Het prospectus met het beheerreglement, de documenten met essentiële beleggersinformatie (KID) en het jaar- en halfjaarverslag van het fonds zijn op aanvraag per post, per fax of per e-mail kosteloos verkrijgbaar op de zetel van de beheervenootschap en bij de depotbank, de betaalkantoren en de distributeurs van de landen waar het fonds verhandeld wordt. Meer informatie is steeds beschikbaar bij de beheermaatschappij tijdens de normale kantooruren.

Inschrijvingen op aandelen zijn enkel geldig indien ze gebaseerd zijn op de recentste uitgave van het prospectus (met inbegrip van de bijlagen), samen met het recentste beschikbare jaarverslag en een eventueel daarna gepubliceerd halfjaarverslag.

De gegevens en cijfers in dit verslag hebben betrekking op het verleden en zijn geen indicatie voor de toekomst.

## VERSLAG VAN HET FONDSMANAGEMENT

- 2 De fondsbeheerder brengt in opdracht van de raad van bestuur van de beheermaatschappij het volgende verslag uit:

De wereldschokkende natuurrampen van begin 2011 gaven het startschot voor een uiterst volatiel beursjaar. Vooral de aardbeving in Nieuw-Zeeland, de bosbranden en gelijktijdige overstromingen in Australië en Thailand en de aardbeving in Japan, die werd gevolgd door een tsunami met verstrekkende gevolgen aan de kust van Fukushima, bleven lang nazinderen. Naast die gebeurtenissen, waardoor bepaalde economische prestaties van hele staatshuishoudingen drastisch daalden, lieten de politieke beslissingen voor de nucleaire sector als gevolg van de kernramp in Fukushima ook sporen na buiten de energiesector, meer bepaald voor aandelen, obligaties en wisselkoersen.

Nadat de inflatieverwachtingen op de markten begin 2011 nog zeer hoog waren, kreeg het deflatiegevaar tegen het midden van het jaar weer aandacht in de economische beschouwingen. Naar aanleiding van deze evaluaties wijzigde ook de Europese Centrale Bank haar rentebeleid: Na twee renteverhogingen in het eerste halfjaar volgden in de tweede jaarhelft twee renteverlagingen.

De zogenaamde eurocrisis, die veeleer een vertrouwenscrisis is, sloeg over op landen zoals Spanje en Italië en vervolgens – in de tot nu toe laatste fase – ook op België en Frankrijk. Zelfs landen die voorheen als stabiel werden beschouwd, zoals Nederland en Oostenrijk, werden door de crisis gegrepen. Deze besmetting heeft de beleggers nog onzekerder gemaakt. Meer bepaald internationale beleggers uit Noord-Amerika en Azië keerden zich massaal af van de euro, wat de crisis nog verergerde. Die ontwikkeling is merkbaar in de explosieve verruiming van de rentespreads bij zogeheten supranationale emittenten zoals de Europese Investeringsbank. Ook aandelen en obligaties van financiële instellingen verloren sterk aan waarde, omdat ze op hun noodzakelijk geworden afschrijvingen van schuldpapier van Europese landen even zoveel winst moesten derven.

De grote kredietbeoordelaars, meer bepaald Standard & Poor's, Moody's en Fitch, hebben met hun vaak twijfelachtige of toch moeilijk te begrijpen acties de discussies en de ongerustheid op de financiële markten in de hand gewerkt en ertoe bijgedragen dat de hoge volatiliteit de oorzaak was van nog meer twijfels op de markten.

Tegen die achtergrond, die werd gekenmerkt door volatiliteit en grillige koersresultaten, was het voor de fondsbeheerder een bijzondere uitdaging om onze belangrijkste doelstelling van kapitaalbescherming te bereiken. Ook wij werden verrast door de talrijke gebeurtenissen die een invloed op de kapitaalmarkten hadden en wij moesten het fonds in de moeilijke marktomgeving aan de nieuwe risicoparameters aanpassen. Ondanks onze jarenlange ervaring op de kapitaalmarkt bleven verliezen onze fonds niet helemaal bespaard. Onze gedisciplineerde aanpak, de juiste inschattingen en de anticipaties op nieuwe markttrends zorgden ervoor dat onze minimumdoelstelling van kapitaalbescherming tegen het jaareinde in zicht kwam waardoor wij de verliezen zeer beperkt konden houden.

Wij bedanken u hierbij uitdrukkelijk voor uw vertrouwen in ons en vertrouwen er vast op dat wij het prijsgegeven terrein in de toekomst niet alleen zullen heroveren, maar dat wij ook de gestelde rendementsdoelstelling, met inachtneming van de volatiliteitslimieten, zullen bereiken.

Luxemburg, januari 2012

De raad van bestuur van ETHENEA Independent Investors S.A.

De gegevens en cijfers in dit verslag hebben betrekking op het verleden en zijn geen indicatie voor de toekomst.

# GEOGRAFISCHE LANDENSPREIDING EN SECTORSPREIDING VAN ETHNA-GLOBAL DYNAMISCH

Jaarverslag  
1 januari 2011 - 31 december 2011

3

De vennootschap heeft het recht om aandelenklassen met aandelen met onderling verschillende rechten te creëren.

Momenteel heeft het fonds de volgende aandelenklassen met de volgende kenmerken:

	Aandelenklasse A	Aandelenklasse T
WP-nummer:	A0YBKY	A0YBKZ
ISIN-code:	LU0455734433	LU0455735596
Instapvergoeding:	5,00 %	5,00 %
Uitstapvergoeding:	0,00 %	0,00 %
Beheerloon:	2,00 %	2,00 %
Minimale vervolginleg:	geen	geen
Bestemming van de opbrengsten:	dividenduitkerend	accumulerend
Valuta:	EUR	EUR

## Geografische landenspreiding (naar emittent)

Duitsland	37,87 %
Europäische Gemeinschaft	11,87 %
Nederland	10,44 %
Luxemburg	4,69 %
Supranationale instellingen	4,57 %
Ierland	3,55 %
Liechtenstein	3,18 %
Kaaimaneilanden	3,10 %
Spanje	2,14 %
Frankrijk	2,06 %
Groot-Brittannië	0,97 %
<b>Effectenportefeuille</b>	<b>84,44 %</b>
Banktegoeden	17,50 %
Bankschulden	0,00 %
Saldo van overige vorderingen en verplichtingen	-1,94 %
	<b>100,00 %</b>

<b>Sectorspreiding</b>	
Verzekeringen	14,01 %
Banken	13,36 %
Bedrijfs- en openbare diensten	11,87 %
Kapitaalgoederen	7,90 %
Vastgoed	7,07 %
Software & diensten	6,50 %
Overige	4,69 %
Telecommunicatiediensten	4,43 %
Grondstoffen, materialen en natuurlijke hulpbronnen	2,96 %
Hardware & apparatuur	2,39 %
Farmaceutica, biotechnologie en biowetenschappen	2,24 %
Auto's en auto-onderdelen	1,97 %
Consumentendiensten	1,90 %
Diverse financiële diensten	1,85 %
Nutsbedrijven	1,30 %
<b>Effectenportefeuille</b>	<b>84,44 %</b>
Banktegoeden	17,50 %
Bankschulden	0,00 %
Saldo van overige vorderingen en verplichtingen	-1,94 %
	<b>100,00 %</b>

4

### Ontwikkelingen sinds de oprichting

#### Aandelenklasse A

Datum	Netto- fondsvermogen in mln EUR	Aandelen in omloop	Netto- instroom in duizend EUR	Aandeelwaarde EUR
10.11.2009	Introductie	-	-	50,00
31.12.2010	5,04	84.960	4.688,42	59,31
31.12.2011	9,59	165.906	4.968,60	57,81

#### Aandelenklasse T

Datum	Netto- fondsvermogen in mln EUR	Aandelen in omloop	Netto- instroom in duizend EUR	Aandeelwaarde EUR
10.11.2009	Introductie	-	-	50,00
31.12.2010	10,48	176.668	9.685,15	59,31
31.12.2011	12,33	213.288	2.535,56	57,81

## SAMENSTELLING VAN HET NETTOVERMOGEN VAN ETHNA-GLOBAL DYNAMISCH

### Samenstelling van het nettovermogen per 31 december 2011

	EUR
Effectenportefeuille (Aankoopkosten effecten: EUR 19.137.483,41)	18.511.274,95
Banktegoeden	3.836.992,43
Te ontvangen rente	288.057,11
Te ontvangen voor inschrijvingen op aandelen	110.488,49
Overige activa *	6.849,69
	<u>22.753.662,67</u>
Bankschulden	-17,15
Te betalen voor inkopen van aandelen	-782.725,82
Niet-gerealiseerde verliezen op valutatermijncontracten	-1.024,19
Overige passiva **	-48.146,47
	<u>-831.913,63</u>
<b>Nettovermogen</b>	<b>21.921.749,04</b>

\* De post bevat geactiveerde oprichtingskosten.

\*\* Deze post omvat hoofdzakelijk vergoedingen voor beheer en beleggingsadvies.

### Toewijzing aan de aandelenklassen

Aandelenklasse A	
Aandeel in het nettovermogen	9.591.669,58 EUR
Aandelen in omloop	165.905,988
Aandeelwaarde	57,81 EUR

Aandelenklasse T	
Aandeel in het nettovermogen	12.330.079,46 EUR
Aandelen in omloop	213.287,697
Aandeelwaarde	57,81 EUR

**Wijzigingen in het nettovermogen**

voor de verslagperiode van 1 januari 2011 tot 31 december 2011

	Totaal	Aandelenklasse A	Aandelenklasse T
	EUR	EUR	EUR
Nettovermogen aan het begin van de verslagperiode	15.516.706,13	5.038.875,96	10.477.830,17
Gewone winst (netto)	148.901,53	65.221,18	83.680,35
Egalisatie van winsten en verliezen	62.807,84	5.116,70	57.691,14
Kapitaalinstroom uit de verkoop van aandelen	30.429.097,80	13.038.671,80	17.390.426,00
Kapitaaluitstroom door de inkoop van aandelen	-22.924.935,69	-8.070.067,83	-14.854.867,86
Gerealiseerde winst	3.854.942,17	1.359.173,81	2.495.768,36
Gerealiseerd verlies	-3.606.572,90	-1.228.347,04	-2.378.225,86
Nettoverandering in niet-gerealiseerde winst en verliezen	-1.559.197,84	-616.975,00	-942.222,84
Nettovermogen van het fonds aan het einde van de verslagperiode	21.921.749,04	9.591.669,58	12.330.079,46

6



# RESULTATENREKENING VAN ETHNA-GLOBAL DYNAMISCH

## Resultatenrekening

voor de verslagperiode van 1 januari 2011 tot 31 december 2011

7

	Totaal	Aandelenklasse A	Aandelenklasse T
	EUR	EUR	EUR
<b>Opbrengsten</b>			
Dividenden	100.402,33	33.819,00	66.583,33
Rente op obligaties	688.472,46	236.199,46	452.273,00
Bankrente	28.310,71	9.909,84	18.400,87
Egalisatie van winsten	-115.529,95	27.091,57	-142.621,52
<b>Totale opbrengsten</b>	<b>701.655,55</b>	<b>307.019,87</b>	<b>394.635,68</b>
<b>Kosten</b>			
Rentekosten	-607,99	-215,27	-392,72
Vergoedingen voor beheer en beleggingsadvies	-507.973,61	-176.138,93	-331.834,68
Vergoeding voor de depotbank	-12.933,39	-4.479,93	-8.453,46
Taxe d'abonnement	-12.804,86	-4.403,10	-8.401,76
Kosten voor publicatie en accountantscontrole	-28.194,73	-9.575,26	-18.619,47
Druk- en verzendkosten voor de jaar- en halfjaarverslagen	-23.315,13	-7.881,99	-15.433,14
Heffingen van overheidswege	-3.657,44	-1.460,76	-2.196,68
Overige uitgaven <sup>1)</sup>	-15.988,98	-5.435,18	-10.553,80
Egalisatie van verliezen	52.722,11	-32.208,27	84.930,38
<b>Totale uitgaven</b>	<b>-552.754,02</b>	<b>-241.798,69</b>	<b>-310.955,33</b>
<b>Gewone winst (netto)</b>	<b>148.901,53</b>	<b>65.221,18</b>	<b>83.680,35</b>
<b>Totale transactiekosten voor het boekjaar <sup>2)</sup></b>	<b>114.801,23</b>		
<b>Total Expense Ratio in procent <sup>2)</sup></b>		<b>2,38</b>	<b>2,40</b>
<b>Lopende kosten in procent <sup>2)</sup></b>		<b>2,39</b>	<b>2,40</b>

<sup>1)</sup> Deze post omvat hoofdzakelijk algemene vergoedingen voor beheer en levering.

<sup>2)</sup> Zie de toelichtingen bij dit verslag.

## Ontwikkeling van het aantal deelnemingsrechten in omloop

	Aandelenklasse A	Aandelenklasse T
	Aantal	Aantal
Deelnemingsrechten in omloop aan het begin van de verslagperiode	84.959,794	176.667,689
Uitgegeven deelnemingsrechten	216.400,767	290.264,826
Ingekochte deelnemingsrechten	-135.454,573	-253.644,818
<b>Deelnemingsrechten in omloop aan het eind van de verslagperiode</b>	<b>165.905,988</b>	<b>213.287,697</b>

# VERMOGENSINVENTARIS PER 31 DECEMBER 2011

## VAN ETHNA-GLOBAL DYNAMISCH

### 8 Vermogensinventaris per 31 december 2011

ISIN	Effecten		Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Inkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaaarde EUR	% van NV *
<b>Aandelen, rechten en participatiebewijzen</b>								
<b>Ter beurse verhandelde effecten</b>								
<b>Duitsland</b>								
DE0005439004	Continental AG	EUR	22.000	20.000	2.000	47,7850	95.570,00	0,44
DE0007100000	Daimler AG	EUR	22.000	12.000	10.000	33,5200	335.200,00	1,53
DE0005557508	Dte. Telekom AG	EUR	305.000	195.000	110.000	8,8340	971.740,00	4,43
DE0006205701	IVG Immobilien AG	EUR	555.000	355.000	200.000	2,1250	425.000,00	1,94
DE0005470405	LANXESS AG	EUR	3.000	0	3.000	38,9000	116.700,00	0,53
DE0005937007	MAN SE	EUR	33.500	35.500	4.000	68,4000	273.600,00	1,25
DE0007164600	SAP AG	EUR	17.000	3.000	14.000	40,7000	569.800,00	2,60
DE0007236101	Siemens AG	EUR	4.200	0	4.200	73,4100	308.322,00	1,41
DE0003304002	Software AG	EUR	30.000	0	30.000	28,4850	854.550,00	3,90
							<b>3.950.482,00</b>	<b>18,03</b>
<b>Liechtenstein</b>								
LI0010737216	Verwaltungs-und Privat-Bank AG	CHF	7.700	0	10.200	83,3000	697.299,95	3,18
							<b>697.299,95</b>	<b>3,18</b>
<b>Ter beurse verhandelde effecten</b>							<b>4.647.781,95</b>	<b>21,21</b>
<b>Tot georganiseerde markten toegelaten of erbij betrokken effecten</b>								
<b>Duitsland</b>								
DE000BASF111	BASF SE	EUR	10.000	0	10.000	53,1700	531.700,00	2,43
DE000BAY0017	Bayer AG	EUR	17.000	12.000	5.000	48,7300	243.650,00	1,11
DE0005098404	DIC Asset AG	EUR	190.000	180.000	70.000	5,2000	364.000,00	1,66
DE0007847147	Tipp24 SE	EUR	13.000	15.000	13.000	32,0150	416.195,00	1,90
							<b>1.555.545,00</b>	<b>7,10</b>
<b>Tot georganiseerde markten toegelaten of erbij betrokken effecten</b>							<b>1.555.545,00</b>	<b>7,10</b>
<b>Niet-genoteerde effecten</b>								
<b>Duitsland</b>								
DE000A0KPM74	DFV Dte. Familienvers.AG	EUR	869.032	0	869.032	1,5000	1.303.548,00	5,94
							<b>1.303.548,00</b>	<b>5,94</b>
<b>Niet-genoteerde effecten</b>							<b>1.303.548,00</b>	<b>5,94</b>
<b>Aandelen, rechten en participatiebewijzen</b>							<b>7.506.874,95</b>	<b>34,25</b>

\* NV = nettovermogen

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

**Vermogensinventaris per 31 december 2011**

ISIN	Effecten	Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Inkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaarde EUR	% van NV *
<b>Obligaties</b>							
<b>Ter beurze verhandelde effecten</b>							
<b>EUR</b>							
XS0498817542	8,500 % Abengoa S.A. v.10(2016)	300.000	0	500.000	94,0000	470.000,00	2,14
NL0000168714	6,000 % Achmea BV EMTN FRN Perp.	0	0	200.000	71,5000	143.000,00	0,65
XS0362173246	8,375 % Achmea BV Perp.	565.000	0	700.000	94,6900	662.830,00	3,02
NL0009213545	10,000 % ASR Nederland NV Perp.	400.000	200.000	400.000	101,6000	406.400,00	1,85
FR0010239319	4,875 % BNP Paribas S.A. Perp.	400.000	0	800.000	56,5000	452.000,00	2,06
XS0285303821	4,750 % Dubai Holding Commercial Operations Group LLC v.07(2014)	450.000	0	800.000	85,0000	680.000,00	3,10
XS0544644957	3,000 % Europäische Investitionsbank EMTN v.10(2022)	2.000.000	1.000.000	1.000.000	100,1000	1.001.000,00	4,57
EU000A0VUCF1	3,375 % Europäische Union v.10(2019)	1.500.000	500.000	1.000.000	105,2500	1.052.500,00	4,80
EU000A1GVJX6	2,750 % Europäische Union v.11(2021)	500.000	0	500.000	98,6500	493.250,00	2,25
EU000A1GRVV3	3,500 % Europäische Union v.11(2021)	1.000.000	0	1.000.000	105,7500	1.057.500,00	4,82
EU000A1G0AA6	2,750 % European Financial Stability Facility v.11(2016)	1.000.000	0	1.000.000	102,7400	1.027.400,00	4,69
DE000A1KQXZ0	7,125 % Freenet AG IHS v.11(2016)	300.000	0	300.000	103,9000	311.700,00	1,42
XS0356687219	8,000 % ING Groep NV EMTN Perp.	200.000	0	600.000	90,8600	545.160,00	2,49
XS0173549659	5,000 % OTE Plc. v.03(2013)	300.000	0	300.000	70,5500	211.650,00	0,97
						<b>8.514.390,00</b>	<b>38,83</b>
<b>Ter beurze verhandelde effecten</b>						<b>8.514.390,00</b>	<b>38,83</b>
<b>Tot georganiseerde markten toegelaten of erbij betrokken effecten</b>							
<b>EUR</b>							
DE000A0BCLA9	4,875 % Depfa ACS Bank v.04(2019)	800.000	0	800.000	97,2200	777.760,00	3,55
XS0647288140	4,125 % ENEL Finance International BV v.11(2017)	300.000	0	300.000	95,0000	285.000,00	1,30
XS0223589440	6,750 % HDI-Gerling Lebensversicherung AG FRN Perp.	332.000	0	500.000	83,9500	419.750,00	1,91
						<b>1.482.510,00</b>	<b>6,76</b>
<b>Tot georganiseerde markten toegelaten of erbij betrokken effecten</b>						<b>1.482.510,00</b>	<b>6,76</b>
<b>Obligaties</b>						<b>9.996.900,00</b>	<b>45,59</b>

\* NV = nettovermogen

**Vermogensinventaris per 31 december 2011**

ISIN	Effecten	Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Inkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaarde EUR	% van NV *	
<b>Converteerbare obligaties</b>								
<b>Ter beurse verhandelde effecten</b>								
<b>EUR</b>								
DE000A1GPH50	2,500 % Celesio Finance BV CV v.11(2018)	300.000	0	300.000	82,5000	247.500,00	1,13	
DE000A0LNA87	1,750 % IVG Finance BV CV v.07(2017)	1.000.000	300.000	1.000.000	76,0000	760.000,00	3,47	
						<b>1.007.500,00</b>	<b>4,60</b>	
<b>Ter beurse verhandelde effecten</b>						<b>1.007.500,00</b>	<b>4,60</b>	
10	<b>Converteerbare obligaties</b>						<b>1.007.500,00</b>	<b>4,60</b>
<b>Effectenportefeuille</b>						<b>18.511.274,95</b>	<b>84,44</b>	
<b>Banktegoeden - rekening-courant</b>						<b>3.836.992,43</b>	<b>17,50</b>	
<b>Bankschulden</b>						<b>-17,15</b>	<b>0,00</b>	
<b>Saldo van overige vorderingen en verplichtingen</b>						<b>-426.501,19</b>	<b>-1,94</b>	
<b>Nettovermogen in EUR</b>						<b>21.921.749,04</b>	<b>100,00</b>	

**Valutatermijncontracten**

Per 31 december 2011 waren de volgende valutatermijncontracten gesloten:

Valuta		Bedrag	Marktwaarde	% van NV *
CHF	Valutaverkopen	800.000,00	657.892,57	3,00

\* NV = nettovermogen

# INSCHRIJVINGEN EN INKOPEN VAN 1 JANUARI 2011 TOT 31 DECEMBER 2011

## Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2011 tot 31 december 2011

11

Tijdens de verslagperiode verrichte aankopen en verkopen van effecten, promessen en derivaten, inclusief wijzigingen zonder geldelijke verrichtingen, voor zover deze niet in de vermogensinventaris vermeld zijn.

ISIN	Effecten		Aankopen	Verkopen
<b>Aandelen, rechten en participatiebewijzen</b>				
Ter beurse verhandelde effecten				
<b>Australië</b>				
AU000000MCC0	Macarthur Coal Ltd.	AUD	6.184	6.184
<b>Duitsland</b>				
DE0005408116	Aareal Bank AG	EUR	28.000	28.000
DE0008404005	Allianz SE	EUR	2.000	2.000
DE0005909006	Bilfinger Berger SE	EUR	0	8.000
DE0008032004	Commerzbank AG	EUR	250.000	250.000
DE0005552004	Dte. Post AG	EUR	15.000	45.000
DE000GSW1111	GSW Immobilien AG	EUR	40.000	40.000
DE000KC01000	Klöckner & Co SE	EUR	20.000	20.000
DE0005937031	MAN SE -VZ-	EUR	23.000	23.000
DE0007771172	ProSiebenSat.1 Media AG -VZ-	EUR	10.000	10.000
DE0007030009	Rheinmetall AG	EUR	0	6.000
DE0006202005	Salzgitter AG	EUR	15.000	15.000
DE0007500001	ThyssenKrupp AG	EUR	60.000	60.000
DE0007667107	Vossloh AG	EUR	3.000	3.000
<b>Frankrijk</b>				
FR0000125007	Compagnie de Saint-Gobain S.A.	EUR	15.000	15.000
FR0010242511	Electricité de France	EUR	12.000	18.000
FR0000133308	France Télécom S.A.	EUR	30.000	30.000
FR0000120537	Lafarge S.A.	EUR	15.000	15.000
FR0000121261	Michelin -B-	EUR	25.000	25.000
FR0000131906	Renault S.A.	EUR	5.000	15.000
FR0000130338	Valéo S.A.	EUR	20.000	20.000
FR0000124141	Veolia Environnement S.A.	EUR	15.000	25.000
<b>Luxemburg</b>				
GG00B39QCR01	3W Power Holdings S.A.	EUR	0	17.900
LU0569974404	Aperam S.A.	EUR	1.000	1.000
LU0323134006	ArcelorMittal S.A.	EUR	5.000	25.000
<b>Nederland</b>				
NL0000852580	Boskalis Westminster NV	EUR	10.000	10.000
NL0000375400	Nutreco Holding NV	EUR	17.000	17.000
NL0000360618	SBM Offshore NV	EUR	2.685	2.685
NL0000226223	STMicroelectronics NV	EUR	0	60.000

**Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2011 tot 31 december 2011**

Tijdens de verslagperiode verrichte aankopen en verkopen van effecten, promessen en derivaten, inclusief wijzigingen zonder geldelijke verrichtingen, voor zover deze niet in de vermogensinventaris vermeld zijn.

12

ISIN	Effecten		Aankopen	Verkopen
<b>Noorwegen</b>				
NO0003053605	Storebrand ASA	NOK	65.000	65.000
<b>Oostenrijk</b>				
AT0000758305	Palfinger AG	EUR	0	20.000
AT0000937503	Voest-Alpine AG	EUR	0	20.000
<b>Zweden</b>				
SE0000115446	Volvo AB -B-	SEK	0	37.000
<b>Zwitserland</b>				
CH0012221716	ABB Ltd.	CHF	30.000	30.000
CH0012138605	Adecco S.A.	CHF	10.000	10.000
CH0012214059	Holcim Ltd.	CHF	10.000	10.000
CH0011795959	Kaba Holding AG	CHF	0	1.000
CH0010702154	Komax Holding AG	CHF	3.000	3.000
CH0038863350	Nestlé S.A.	CHF	13.000	13.000
CH0012005267	Novartis AG	CHF	19.000	19.000
CH0002168083	Panalpina Welttransport Holding AG	CHF	2.000	7.000
CH0012032048	Roche Holding AG profit participation certificates	CHF	5.000	5.000
CH0012549785	Sonova Holding AG	CHF	4.811	4.811
CH0002361068	StarragHeckert Holding AG	CHF	6.750	6.750
CH0011037469	Syngenta AG	CHF	0	1.000
CH0048265513	Transocean Ltd.	CHF	0	5.000
CH0034331535	Uster Technologies AG	CHF	15.000	15.000
CH0011075394	Zurich Financial Services AG	CHF	5.000	5.000
<b>Verenigde Staten van Amerika</b>				
US20854P1093	Consol Energy Inc.	USD	0	4.000
US61945A1079	The Mosaic Co.	USD	0	4.000
<b>Tot georganiseerde markten toegelaten of erbij betrokken effecten</b>				
<b>Duitsland</b>				
DE000A0WMPJ6	AIXTRON SE	EUR	30.000	30.000
DE0005168108	Bauer AG	EUR	0	13.561
DE0005407506	Centrotec Sustainable AG	EUR	0	30.000
DE000A1KRJ19	Commerzbank AG CoMEN	EUR	125.000	125.000
DE0005470306	CTS Eventim AG	EUR	0	5.000
DE0007201907	First Sensor AG	EUR	0	7.500
DE000A0HNF96	InCity Immobilien AG	EUR	359.500	359.500
DE000A1MBE85	IVG Immobilien AG BZR 14.12.11	EUR	25.000	25.000
DE000PRME012	Prime Office AG	EUR	100.000	100.000
DE0007257727	R. Stahl AG	EUR	20.000	20.000
DE000A0Z2XN6	RIB Software AG	EUR	28.000	28.000
DE000A0V9A22	Schuler AG	EUR	30.000	30.000
DE0005111702	Zooplus AG	EUR	0	5.000
<b>Niet-genoteerde effecten</b>				
<b>Duitsland</b>				
DE000A1KRCZ2	Commerzbank AG BZR 06.06.11	EUR	250.000	250.000
DE000A1KRJ01	Commerzbank AG BZR 13.04.11	EUR	125.000	125.000
DE000A1K0250	InCity Immobilien AG BZR 29.09.11	EUR	231.000	231.000

**Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2011 tot 31 december 2011**

Tijdens de verslagperiode verrichte aankopen en verkopen van effecten, promessen en derivaten, inclusief wijzigingen zonder geldelijke verrichtingen, voor zover deze niet in de vermogensinventaris vermeld zijn.

ISIN	Effecten	Aankopen	Verkopen
<b>Obligaties</b>			
<b>Ter beurse verhandelde effecten</b>			
<b>EUR</b>			
DE000AAR0108	4,000 % Aareal Bank AG EMTN v.11(2014)	300.000	300.000
NL0000168466	6,000 % Aegon NV Perp.	200.000	600.000
XS0362491291	8,000 % Ageas Hybrid Financing Perp.	250.000	419.000
FR0010348052	4,615 % Agence Française Développement FRN Perp.	250.000	250.000
XS0323922376	6,211 % AXA S.A. FRN v.07(2049)	150.000	150.000
XS0197646218	5,000 % Citigroup Inc. v.04(2019)	600.000	600.000
XS0219847364	4,235 % Euroclear Finance 2 S.A. FRN Perp.	300.000	300.000
XS0490093480	6,875 % FIL Ltd. EMTN v.10(2017)	350.000	450.000
XS0198106238	7,000 % Gerling Konzern Allgemeine Versicherungs-AG FRN v.04(2024)	200.000	200.000
GR0124018525	5,250 % Griekenland v.02(2012)	750.000	750.000
GR0124021552	4,600 % Griekenland v.03(2013)	500.000	500.000
FR0010533414	6,298 % Groupama S.A. FRN v.07(2049)	400.000	400.000
FR0010208751	4,375 % Groupe des Assurances Mutuelles Agricoles FRN Perp.	500.000	500.000
DE000A0JQMH5	8,000 % IVG Immobilien AG FRN Perp.	300.000	400.000
XS0408623311	0,000 % Lloyds TSB Bank Plc. EMTN Perp.	0	100.000
XS0218638236	0,000 % Lloyds TSB Bank Plc. FRN Perp.	0	37.000
XS0304987042	5,767 % Munich Re Finance BV FRN Perp.	300.000	400.000
XS0275776283	4,625 % OTE Plc. v.06(2016)	300.000	300.000
XS0449487619	9,375 % Société Générale S.A. FRN Perp.	500.000	500.000
FR0011036979	6,750 % Wendel S.A. FRN v.11(2018)	300.000	300.000
<b>Tot georganiseerde markten toegelaten of erbij betrokken effecten</b>			
<b>EUR</b>			
XS0455308923	4,500 % Allied Irish Banks Plc. EMTN v.09(2012)	0	200.000
XS0487711573	10,000 % Bank of Ireland EMTN v.10(2020)	800.000	1.000.000
DE000A1A0U37	7,500 % Conti-Gummi Finance BV v.10(2017)	0	100.000
DE000A0DALH4	4,375 % Depfa ACS Bank Pfc. v.04(2015)	500.000	500.000
DE000A1KQ1N3	5,875 % DIC Asset AG Anleihe v.11(2016)	150.000	150.000
XS0369549570	7,500 % Dte. Börse AG EMTN FRN v.08(2038)	200.000	300.000
XS0222474339	3,750 % German Postal Pensions Securitisation Plc. v.05(2021)	300.000	300.000
IE0006857530	4,600 % Irland v.99(2016)	500.000	500.000
XS0276697439	4,125 % Springleaf Finance Corporation v.06(2013)	0	100.000
<b>Converteerbare obligaties</b>			
<b>Ter beurse verhandelde effecten</b>			
<b>USD</b>			
XS0470482067	4,000 % Aquarius Platinum Ltd. CV v.09(2015)	0	300.000
<b>Credit-linked notes</b>			
<b>EUR</b>			
XS0235535035	5,000 % JP Morgan Bank Luxembourg SA/Swiss Life AG LPN/FRN Perp.	150.000	150.000
<b>Warrants</b>			
<b>Ter beurse verhandelde effecten</b>			
<b>Luxemburg</b>			
GG00B39QCZ84	3W Power Holdings S.A./3W Power Holdings S.A. WTS v.08(2012)	0	10.000

**Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2011 tot 31 december 2011**

Tijdens de verslagperiode verrichte aankopen en verkopen van effecten, promessen en derivaten, inclusief wijzigingen zonder geldelijke verrichtingen, voor zover deze niet in de vermogensinventaris vermeld zijn.

ISIN	Effecten	Aankopen	Verkopen
<b>Termijncontracten</b>			
<b>CHF</b>			
	Swiss Market Index Future september 2011	40	40
<b>EUR</b>			
	3 MO Euribor Future december 2011	80	80
	DAX Performance-Index Future december 2011	40	40
	DAX Performance-Index Future december 2011	10	10
	DAX Performance-Index future juni 2011	35	35
14	DAX Performance-Index future maart 2011	7	7
	DAX Performance-Index future maart 2011	10	10
	DAX Performance-Index future september 2011	25	25
	Dow Jones EURO STOXX 50 Index Future september 2011	280	280

**Wisselkoersen**

Voor de waardering van posities in vreemde valuta's werd op 31 december 2011 de volgende wisselkoers gebruikt voor de omrekening naar euro.

Australische dollar	AUD	1	1,2762
Zwitserse frank	CHF	1	1,2185
Amerikaanse dollar	USD	1	1,2913





## TOELICHTINGEN BIJ HET JAARVERSLAG PER 31 DECEMBER 2011

### 1.) ALGEMEEN

Het beleggingsfonds Ethna-GLOBAL Dynamisch wordt door ETHENEA Independent Investors S.A. beheerd conform het beheerreglement van het fonds. Het beheerreglement werd voor het eerst van kracht op 9 september 2008. Het werd neergelegd bij het Handels- en Vennootschappenregister in Luxemburg en een vermelding van de neerlegging werd op 31 oktober 2008 gepubliceerd in het "Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations", het officiële publicatieblad van het Groothertogdom Luxemburg ("Mémorial"). Het beheerreglement is voor het laatst gewijzigd op 15 december 2011 en een vermelding van de neerlegging bij het Handels- en vennootschappenregister in Luxemburg is op 15 januari 2012 in het Mémorial gepubliceerd.

Het fonds Ethna-GLOBAL Dynamisch is een Luxemburgs beleggingsfonds (fonds commun de placement), dat opgericht werd overeenkomstig deel I van de Luxemburgse wet van 20 december 2002, tot 30 juni 2011 en sinds 1 juli 2011 overeenkomstig de wet van 17 december 2010 inzake instellingen voor collectieve belegging (wet van 17 december 2010), in de vorm van een mono-fonds met een onbepaalde looptijd.

De beheermaatschappij van het fonds is ETHENEA Independent Investors S.A. ("beheermaatschappij"), een naamloze vennootschap die opgericht is naar het recht van het Groothertogdom Luxemburg, met statutaire zetel te 9a, Rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach. Ze werd op 10 september 2010 voor een onbepaalde looptijd opgericht. De statuten werden op 15 september 2010 in het Mémorial gepubliceerd. Wijzigingen in de statuten van de beheermaatschappij werden op 1 oktober 2011 van kracht en werden op 21 oktober 2011 in het Mémorial gepubliceerd. De beheermaatschappij werd geregistreerd in het Handels- en vennootschappenregister in Luxemburg onder het nummer R.C.S. Luxemburg B-155427.

### 2.) BELANGRIJKSTE GRONDSLAGEN VOOR FINANCIËLE VERSLAGLEGGING EN WAARDERING

Deze jaarrekening werd opgesteld onder de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur van de beheermaatschappij, conform de in Luxemburg geldende wettelijke bepalingen en voorschriften voor de opstelling en voorstelling van jaarrekeningen.

1. Het nettovermogen van het fonds wordt uitgedrukt in euro (EUR) ("referentievaluta").
2. De waarde van een aandeel ("aandeelwaarde") wordt uitgedrukt in de in de bijlage van het prospectus vermelde valuta ("fondsvaluta"), tenzij voor bepaalde aandelenklassen in de bijlage bij het prospectus eventueel een andere valuta dan de fondsvaluta zou worden vermeld ("valuta van de aandelenklasse").
3. De aandeelwaarde wordt door de beheermaatschappij of haar gevolmachtigde onder toezicht van de depotbank berekend op elke bankwerkdag in Luxemburg, behalve op 24 en 31 december van elk jaar ("waarderingsdag"). De beheermaatschappij kan echter beslissen de aandeelwaarde op 24 en 31 december van het jaar toch te bepalen, zonder dat het bij deze waardebepalingen gaat om berekeningen van de aandeelwaarde op een waarderingsdag, zoals beschreven in de vorige zin van deze paragraaf 3. Bijgevolg kunnen de beleggers geen uitgifte, terugkoop en/of conversie van aandelen aanvragen op basis van een op 24 december en/of 31 december van het jaar bepaalde aandeelwaarde.
4. Voor de berekening van de aandeelwaarde wordt op elke waarderingsdag de waarde berekend van de posities van het fonds, verminderd met de verplichtingen van het fonds, ("nettovermogen"). Deze waarde wordt gedeeld door het aantal aandelen van het fonds dat op de waarderingsdag in omloop is. De uitkomst wordt afgerond op twee decimalen.

5. Waar in halfjaar- en jaarverslagen en andere financiële statistieken, op grond van wettelijke voorschriften of krachtens de bepalingen van dit beheerreglement, inlichtingen verstrekt moeten worden over de situatie van het vermogen van het gehele fonds, worden de posities van het fonds in de referentievaluta omgerekend. Het nettovermogen wordt op basis van de volgende principes berekend:
- Effecten die officieel op een effectenbeurs genoteerd zijn, worden gewaardeerd tegen de laatst beschikbare koers. Indien een effect officieel op meerdere effectenbeurzen genoteerd wordt, wordt de laatst beschikbare koers gebruikt van de beurs die de belangrijkste markt voor dit effect is.
  - Effecten die niet officieel op een effectenbeurs genoteerd zijn, maar op een gereguleerde markt verhandeld worden, worden gewaardeerd tegen de hoogste koers waartegen de effecten naar de mening van de beheermaatschappij verkocht kunnen worden. De koers mag niet lager dan de biedkoers en niet hoger dan de laatkoers op het moment van de waardering zijn.
  - OTC-derivaten worden op dagelijkse basis gewaardeerd aan de hand van een vast te leggen, verifieerbare waardering.
  - ICBE's of ICB's worden gewaardeerd tegen de laatst bepaalde en beschikbare inkoopprijs. Beleggingsaandelen waarvoor de inkoop opgeschort is of waarvoor geen inkoopprijs bepaald werd, worden, net zoals alle andere posities, gewaardeerd tegen hun marktwaarde, die te goeder trouw bepaald wordt door de beheermaatschappij volgens algemeen aanvaarde en door een accountant verifieerbare waarderingsregels.
  - Indien de actuele koers niet marktgetrouw is of indien voor andere effecten dan de onder a) en b) vermelde effecten geen koers bepaald werd, worden deze effecten, evenals de overige wettelijk toegestane posities, gewaardeerd aan hun marktwaarde, die te goeder trouw vastgelegd wordt door de beheermaatschappij op basis van de waarschijnlijk geachte verkoopwaarde.
  - Liquide middelen worden gewaardeerd tegen hun nominale waarde, vermeerderd met rente.
  - De marktwaarde van effecten en andere beleggingen die in een andere valuta dan de fondsvaluta uitgedrukt zijn, worden aan de laatste gemiddelde wisselkoers naar de gepaste fondsvaluta omgerekend. Winst of verlies op valutatransacties wordt toegevoegd of afgetrokken.

Eventuele uitkeringen aan de beleggers van het fonds worden op het nettovermogen in mindering gebracht.

6. De aandeelwaarde wordt conform de bovenstaande criteria berekend. Voor zover er echter aandelenklassen in het fonds gevormd werden, wordt de aandeelwaarde voor iedere aandelenklasse afzonderlijk berekend conform de bovenstaande criteria.
7. Ter harmonisering van de belastingvoorschriften voor Duitse beleggers in de zin van § 5, lid 1, van het Investmentsteuergesetz (InvStG - Duitse belastingwet voor beleggingen) en van de rechtsvoorschriften betreffende beleggingen worden de tijdens de beleggingsduur opgebouwde, gekapitaliseerde opbrengst en de gerealiseerde, in het boekjaar behaalde, tussentijdse winst van het doelfonds in het resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening weergegeven als opbrengst uit deelnemingsrechten. In geval van negatieve tussentijdse winst kunnen negatieve opbrengsten uit deelnemingsrechten worden weergegeven onder het resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening.

De tabellen in dit jaarverslag opgenomen tabellen kunnen op rekenkundige basis afrondingsverschillen van circa één eenheid (valuta, procent enz.) vertonen.

### 3.) BELASTINGEN

#### Belasting van het fonds

In het Groothertogdom Luxemburg wordt over het vermogen van het fonds een belasting geheven, de zogenaamde taxe d'abonnement, van maximaal 0,05 % per jaar, die op basis van het nettovermogen aan het einde van elk kwartaal moet worden betaald. Het tarief van de taxe d'abonnement voor het fonds of de aandelenklassen wordt in de bijlage van het prospectus vermeld. Indien het vermogen van het fonds belegd wordt in andere Luxemburgse beleggingsfondsen die zelf al voor de taxe d'abonnement worden aangeslagen, vervalt deze belasting voor het deel van het vermogen dat in dergelijke Luxemburgse beleggingsfondsen belegd is. Over de inkomsten van het fonds uit de beleggingen van het vermogen wordt in het Groothertogdom Luxemburg geen belasting geheven. Over deze inkomsten kan echter bronbelasting worden geheven in de landen waarin het vermogen van het fonds is belegd. In dergelijke gevallen zijn noch de depotbank noch de beheermaatschappij verplicht tot het aanvragen van belastingsattesten.

#### Belasting van de belegger op inkomsten uit aandelen van het beleggingfonds

Door de omzetting van Richtlijn 2003/48/EG betreffende de belastingheffing op inkomsten uit spaargelden in de vorm van rentebetaling ("de richtlijn") wordt sinds 1 juli 2005 in het Groothertogdom Luxemburg een bronbelasting geheven. Deze bronbelasting is van toepassing op bepaalde rente-inkomsten die in Luxemburg worden uitbetaald aan natuurlijke personen met fiscale woonplaats in een andere lidstaat. Deze bronbelasting kan onder bepaalde voorwaarden ook worden geheven over de rente-inkomsten van een beleggingsfonds. In de richtlijn zijn de EU-lidstaten overeengekomen dat alle rentebetalingen worden belast op grond van de voorschriften van het land van woonplaats. Daartoe is een systeem voor automatische gegevensuitwisseling tussen de nationale belastingdiensten ingesteld. In afwijking daarvan is overeengekomen dat Luxemburg gedurende een overgangperiode niet zou deelnemen aan de automatische gegevensuitwisseling die tussen de andere lidstaten wordt toegepast.

In plaats daarvan is in Luxemburg een bronbelasting op rente-inkomsten ingevoerd. Deze bronbelasting bedroeg tot en met 30 juni 2011 20 % en vanaf 1 juli 2011 35 % van de rentebetaling. De betaling wordt anoniem afgedragen aan de Luxemburgse belastingdienst en de belegger ontvangt daarvan een attest. Met dit attest kan de afgehouden bronbelasting volledig worden afgetrokken van de belastingschuld van de belastingplichtige in het land van zijn woonplaats. De aftrek van bronbelasting kan worden vermeden door volmacht te geven voor vrijwillige deelname aan het systeem van gegevensuitwisseling tussen de belastingdiensten of door een door de belastingdienst van het land van de woonplaats opgemaakte "verklaring ten behoeve van vrijstelling van aftrek van bronbelasting" over te leggen.

Potentiële beleggers dienen zich te informeren over de wetten en voorschriften die op de aankoop, het bezit en de inkoop van deelnemingsrechten van toepassing zijn, en moeten zo nodig advies inwinnen.

**Informatie voor beleggers die in Duitsland belastingplichtig zijn:**

De belastinggrondslagen conform § 5, lid 1, van het Investmentsteuergesetz (InvStG - de Duitse belastingwet voor beleggingen) worden binnen de wettelijk vastgelegde publicatietermijn in de elektronische Bundesanzeiger ([www.ebundesanzeiger.de](http://www.ebundesanzeiger.de)) onder de rubriek „Kapitalmarkt - Besteuerungsgrundlagen” bekendgemaakt.

**4.) BESTEMMING VAN DE OPBRENGSTEN**

De opbrengsten van aandelenklasse A worden uitgekeerd. De opbrengsten van aandelenklasse T worden geaccumuleerd. De uitkeringen vinden plaats op gezette tijden die de beheermaatschappij van tijd tot tijd zal bepalen. Meer details in verband met de bestemming van de opbrengsten zijn te vinden in het prospectus.

**5.) INFORMATIE OVER VERGOEDINGEN EN KOSTEN**

Informatie over het beheerloon en de vergoeding voor de depotbank is te vinden in het prospectus.

**6.) TRANSACTIEKOSTEN**

De transactiekosten omvatten alle kosten die in het boekjaar ten laste van het fonds afzonderlijk opgenomen zijn, d.w.z. vereffend zijn en rechtstreeks verband houden met een aan- of inkoop van vermogensbestanddelen.

**7.) TOTAL EXPENSE RATIO (TER)**

Voor de berekening van de Total Expense Ratio (TER) wordt de volgende BVI-berekeningsmethode gebruikt:

Totale kosten in de valuta van het fonds

TER = ----- \* 100

Gemiddelde fondsgrootte  
(Basis: dagelijks gewaardeerde IW)

De TER geeft weer in hoeverre er kosten ten laste van het fondsvermogen komen. Naast de beheerkosten en de vergoeding voor de depotbank worden ook de "taxe d'abonnement" en alle overige kosten in aanmerking genomen, met uitzondering van de in het fonds opgetreden transactiekosten. Deze ratio is het totaalbedrag van die kosten en wordt uitgedrukt als een percentage van de gemiddelde fondsgrootte binnen een bepaald boekjaar. (Eventuele performancegerelateerde vergoedingen worden in rechtstreeks verband met de TER afzonderlijk opgenomen.)

Voor zover het fonds in het doelfonds belegt, wordt geen synthetische TER berekend.

**8.) LOPENDE KOSTEN**

Wat betreft „lopende kosten“, deze worden uitgedrukt in een kengetal dat berekend wordt conform Artikel 10, lid 2, sub b), van Verordening (EU) Nr. 583/2010 van de Commissie van 1 juli 2010 tot uitvoering van Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement.

De lopende kosten geven de kosten weer die in het afgelopen boekjaar ten laste van het fonds kwamen. Naast de beheerkosten en de vergoeding voor de depotbank worden ook de "taxe d'abonnement" en alle overige kosten in aanmerking genomen, met uitzondering van de eventuele performancegerelateerde vergoedingen (Performance Fee). Het kengetal geeft het totaalbedrag weer van die kosten als percentage van de gemiddelde fondsgrootte in de loop van het boekjaar. Bij beleggingsfondsen die voor meer dan 20 % in andere producten of doelfondsen beleggen, worden daarnaast de kosten van de doelfondsen in aanmerking genomen, waarbij eventuele ontvangsten uit retrocessies (portefeuillebeheerprovisies) voor deze producten in mindering van de uitgaven worden gebracht.

Voor aandelenklassen die nog geen volledig boekjaar bestaan, wordt het kengetal gebaseerd op een kostenraming.

## 9.) EGALISATIE VAN WINSTEN

In het nettoresultaat uit gewone bedrijfsuitoefening zijn een winstcompensatie en een verliescompensatie verrekend. Deze omvatten de gedurende de verslagperiode ontstane netto-opbrengst, die voor de koper van de deelnemingsrechten in de aankoopprijs en voor de verkoper van de deelnemingsrechten in de inkoopprijs is begrepen.

## 10.) RISICOBEBEER

De beheermaatschappij maakt gebruik van een risicobeheermethode waardoor ze het risico dat aan de beleggingsposities verbonden is, alsook haar participatie in het totale risicoprofiel van de beleggingsportefeuille van het beheerde fonds op elk moment kan bewaken en meten. Overeenkomstig de wet van 17 december 2010 en de van toepassing zijnde vereisten van de toezichthoudende Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zal de beheermaatschappij de CSSF regelmatig verslag uitbrengen over de aangewende risicobeheermethode. De beheermaatschappij garandeert in het kader van de risicobeheermethode, door middel van geschikte en passende methoden, dat het aan derivaten verbonden totale risico van het beheerde fonds de totale nettowaarde van de portefeuilles niet overschrijdt. Daartoe maakt de beheermaatschappij gebruik van de volgende methoden:

### 18 Periodetoerekening:

In het periodetoerekeningsstelsel worden de posten voor afgeleide financiële instrumenten naar hun overeenkomstige onderliggende waarde omgerekend met behulp van de deltabenadering. Daarbij wordt rekening gehouden met effecten van verrekening en afdekking tussen afgeleide financiële instrumenten en hun onderliggende waarden. De som van deze overeenkomstige onderliggende waarden mag de intrinsieke waarde van het fonds niet overschrijden.

### VaR-benadering:

De ratio Value-at-Risk (VaR) is een mathematisch-statistisch concept dat in de financiële sector gebruikt wordt als maatstaf voor het risiconiveau. De VaR geeft het potentiële verlies aan van een portefeuille binnen een welbepaalde periode (de beleggingsduur), dat met een zekere waarschijnlijkheid (het vertrouwensniveau) niet overschreden zal worden.

### Relatieve VaR-benadering:

Bij de relatieve VaR-benadering mag de VaR van het fonds niet meer dan het dubbele zijn van de VaR van een referentieportefeuille. Daarbij geeft de referentieportefeuille in principe een correcte afspiegeling van het beleggingsbeleid van het fonds.

### Absolute VaR-benadering:

Bij de absolute VaR-benadering mag de VaR (99 % vertrouwensniveau, beleggingsduur 20 dagen) van het fonds maximaal 20 % hoger zijn dan het fondsvermogen.

Voor fondsen waarbij het aan derivaten verbonden totale risico via de VaR-methode wordt berekend, raamt de beheermaatschappij de verwachte gemiddelde waarde van de hefboomwerking. Deze geraamde hefboomwerking wordt in het prospectus gepubliceerd en kan naargelang de marktsituatie van de werkelijke waarde afwijken en zowel hoger als lager zijn. De belegger wordt erop gewezen dat deze informatie geen conclusies over het risiconiveau van het fonds impliceert. Bovendien mag de gepubliceerde verwachte hefboomwerking in geen geval als beleggingslimiet worden begrepen.

Overeenkomstig het prospectus dat aan het einde van het jaar geldig is, past Ethna-GLOBAL Dynamisch de volgende risicobeheermethode toe:

### ICBE

Ethna-GLOBAL Dynamisch

### Toegepaste risicobeheermethode

Absolute VaR

### Absolute VaR-benadering voor Ethna-GLOBAL Dynamisch

Voor 1 juli 2011 werd voor de bewaking en meting van het aan derivaten verbonden totale risico de absolute VaR-benadering gebruikt. Als interne bovengrens (limiet) werd een absolute waarde van 20 % gebruikt. De VaR-waarde die op die interne bovengrens werd toegepast, wees in de overeenkomstige periode een minimum aan van 21,05 %, een maximum van 21,05 % en een gemiddelde van 21,05 %. Daarbij werd de VaR met een (parametrische) variatie-covariatie-methode berekend, op basis van de berekeningsgrondslagen van een eenzijdige confidentie-interval van 99 %, een beleggingsduur van 20 dagen en een (historische) observatietijd van 252 handelsdagen.

Per 4 juli 2011 werd de interne bovengrens (limiet) aangepast.

In de periode van 4 juli 2011 tot 31 december 2011 werd voor de bewaking en de meting van het aan derivaten verbonden totale risico de absolute VaR-raming gebruikt. Als interne bovengrens (limiet) werd een absolute waarde van 15 % gebruikt. De VaR-waarde die op die interne bovengrens werd toegepast, wees in de overeenkomstige periode een minimum aan van 18,41 %, een maximum van 85,97 % en een gemiddelde van 52,63 %. Daarbij werd de VaR met een (parametrische) variatie-covariatie-methode berekend, op basis van de berekeningsgrondslagen van een eenzijdige confidentie-interval van 99 %, een beleggingsduur van 20 dagen en een (historische) observatietijd van 252 handelsdagen.

De hefboomwerking vertoonde in de periode van 1 juli 2011 tot 31 december 2011 de volgende waarden:

Kleinste hefboomwerking:	0,00 %
Grootste hefboomwerking:	42,12 %
Gemiddelde hefboomwerking (mediaan):	12,40 % (3,67 %)
Berekeningsmethode:	Nominale-waardemethode (som van de nominale waarden van alle derivaten)



# VERSLAG VAN DE RÉVISEUR D'ENTREPRISES AGRÉÉ (ACCOUNTANT)

Aan de aandeelhouders van Ethna-GLOBAL Dynamisch  
9a, Rue Gabriel Lippmann  
L-5365 Munsbach

19

Wij hebben de bijgevoegde jaarrekening van Ethna-GLOBAL Dynamisch gecontroleerd, die bestaat uit de vermogensinventaris met inbegrip van de beleggingsportefeuille en de overige posities op 31 december 2011, de resultatenrekening en de ontwikkeling van het nettovermogen van het fonds voor het op die datum afgesloten boekjaar, alsook uit een overzicht van de belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving en overige informatie.

## **Verantwoording van de raad van bestuur van de beheermaatschappij betreffende de jaarrekening**

De raad van bestuur van de beheermaatschappij is verantwoordelijk voor de opstelling en de getrouwe weergave van de jaarrekening conform de in Luxemburg geldende wet- en regelgeving betreffende de opstelling van jaarrekeningen en de interne controle, die als noodzakelijk worden beschouwd bij de opstelling van jaarrekeningen die vrij zijn van fouten van materieel belang, ongeacht of deze te wijten zijn aan onjuistheden of overtredingen.

## **Verantwoording van de réviseur d'entreprises agréé**

Wij hebben tot taak, op basis van onze controlewerkzaamheden een verklaring over deze jaarrekening af te geven. Wij hebben onze controle uitgevoerd overeenkomstig de internationale normen voor de accountantscontrole (International Standards on Auditing) zoals ze voor Luxemburg door de Commission de Surveillance du Secteur Financier zijn goedgekeurd. Deze controlenormen vereisen dat wij de professionele gedragslijnen in acht nemen en de controle zodanig organiseren en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat de uitvoering van controlewerkzaamheden voor het verkrijgen van controle-informatie over de in de jaarrekening opgenomen waardebeoordelingen en toelichtingen. De keuze van deze controlewerkzaamheden hangt evenals de evaluatie van het risico dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van onjuistheden of overtredingen af van de beoordeling van de réviseur d'entreprises agréé. In het kader van deze risicobeoordeling houdt de réviseur d'entreprises agréé rekening met de bestaande interne controle met betrekking tot het opstellen en de getrouwe weergave van de jaarrekening teneinde in de gegeven omstandigheden tot passende werkzaamheden te besluiten, maar niet om een oordeel te geven over de effectiviteit van de interne controle.

Een controle omvat tevens de beoordeling van de gegrondheid van de toegepaste boekhoudbeginselen en -methoden en de redelijkheid van de door de raad van bestuur van de beheermaatschappij opgestelde boekhoudkundige ramingen, alsook de beoordeling van de globale presentatie van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie een redelijke grondslag biedt voor het afgeven van onze accountantsverklaring.

## **Accountantsverklaring**

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening in overeenstemming met de in Luxemburg geldende wet- en regelgeving betreffende de opstelling van jaarrekeningen een getrouw beeld van het vermogen en de financiële toestand van Ethna-GLOBAL Dynamisch op 31 december 2011, alsook van de rentabiliteit en de ontwikkeling van het nettovermogen voor het op die datum afgesloten boekjaar.

## **Overige**

De in het jaarverslag opgenomen aanvullende verklaringen werden door ons in het kader van onze opdracht doorgenomen, maar werden niet onderworpen aan bijzondere controlewerkzaamheden op basis van de hierboven vermelde controlenormen. Onze accountantsverklaring is dan ook niet van toepassing op die verklaringen. In het kader van de getrouwe weergave van de jaarrekening gaven deze verklaringen geen aanleiding tot opmerkingen onzerzijds.

Luxemburg, 13 maart 2012

KPMG Luxembourg S.à r.l.  
Cabinet de révision agréé

Walter Koob

## BEHEER, VERKOOP EN ADVIES

20	<b>Beheermaatschappij:</b>	<b>ETHENEA Independent Investors S.A.</b> 9a, Rue Gabriel Lippmann L-5365 Munsbach
	<b>Directeur van de beheermaatschappij:</b>	Thomas Bernard Frank Hauprich
	<b>Raad van bestuur van de beheermaatschappij:</b>	
	<b>Voorzitter:</b>	Luca Pesarini ETHENEA Independent Investors S.A.
	<b>Plaatsvervangend voorzitter:</b>	Julien Zimmer DZ PRIVATBANK S.A.
	<b>Leden van de raad van bestuur:</b>	Thomas Bernard ETHENEA Independent Investors S.A.  Nikolaus Rummler IPConcept Fund Management S.A.  Christian Klein IPConcept Fund Management S.A. Tot 3 maart 2011  Loris Di Vora DZ PRIVATBANK S.A. Gecoöpteerd sinds 3 maart 2011 Bevestigd door gerechtsdeurwaarder op 27 juni 2011  Roland Kunz Haron Holding AG Sinds 27 juni 2011  Ulrich Juchem DZ PRIVATBANK S.A. Sinds 27 juni 2011

**Externe accountant van het fonds en van de beheermaatschappij:**

**KPMG Luxembourg S.à r.l.**  
Cabinet de révision agréé  
9, allée Scheffer  
L-2520 Luxembourg

**Depotbank:**

**DZ PRIVATBANK S.A.**  
4, rue Thomas Edison  
L-1445 Luxembourg-Strassen

**Centrale administratie, registerhouder en transferkantoor:**

**DZ PRIVATBANK S.A.**  
4, rue Thomas Edison  
L-1445 Luxembourg-Strassen

21

**Betaalkantoor in het Groothertogdom Luxemburg:**

**DZ PRIVATBANK S.A.**  
4, rue Thomas Edison  
L-1445 Luxembourg-Strassen

**Informatie voor beleggers in de bondsrepubliek Duitsland:**

**Betaal- en informatiekantoor:**

**DZ BANK AG**  
Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank,  
Frankfurt am Main  
Platz der Republik  
D-60265 Frankfurt am Main

**Informatie voor beleggers in Oostenrijk:**

**De aandelenklassen A en T zijn voor openbare verkoop in Oostenrijk vrijgegeven.**

**Kredietinstelling in de zin van §141 , lid 1, van het Investmentfondsgesetz (InvFG - de Oostenrijkse beleggingswet) 2011:**

**ERSTE BANK**  
der oesterreichischen Sparkassen AG  
Graben 21  
A-1010 Wien











---

**ETHENEA Independent Investors S.A.**

9a, rue Gabriel Lippmann · 5365 Munsbach · Luxemburg  
Telefoon +352 276 921 10 · Fax +352 276 921 99  
info@ethenea.com · www.ethenea.com